ADVISOR
Mensile
Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 1 / 15

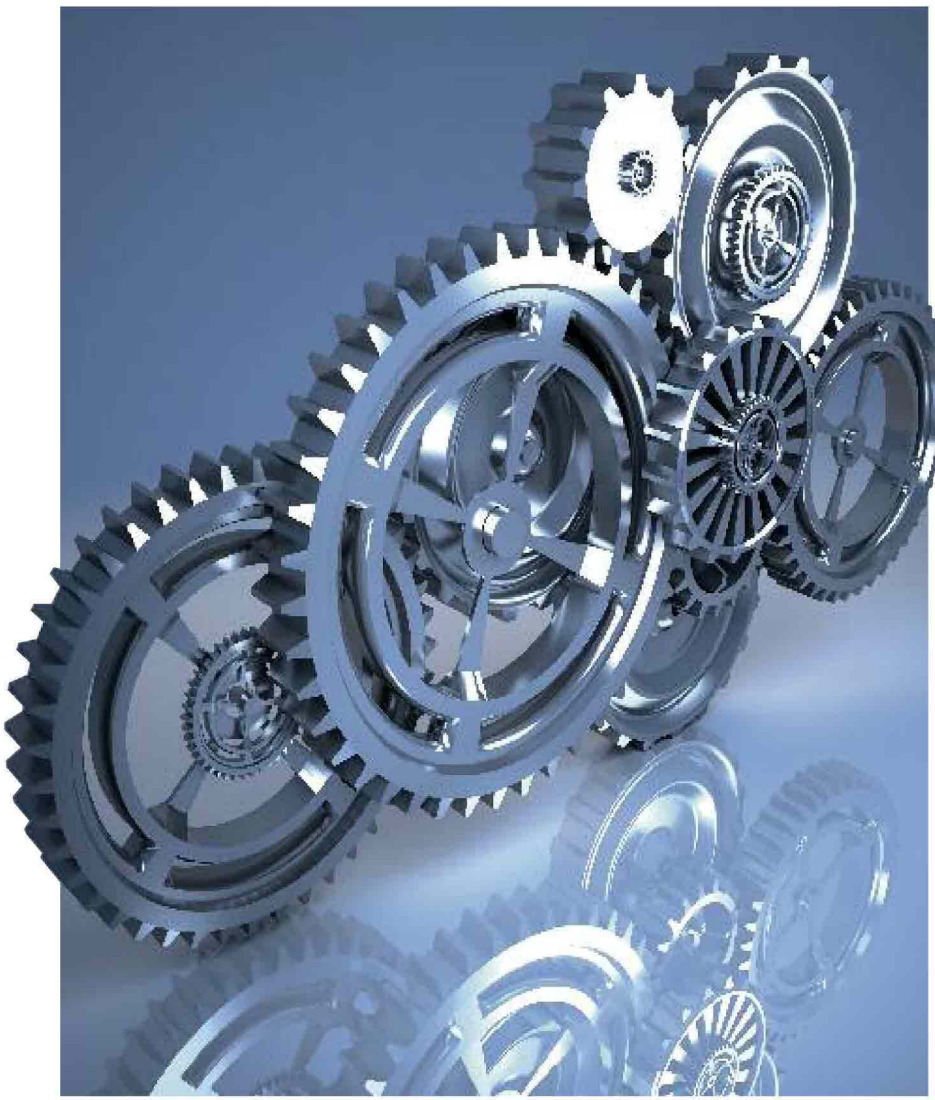
www.ecostampa.it

Deutsche Bank db-X markets

DOSSIER

Deutsche Bank db-X markets

Certificates



82 scenario
risultati alterni, ma dal 2009 mercato in salita

88 protagonisti/1
Francia (RBS): quando lo spread è un'opportunità

89 protagonisti/2
Albano (BNP P.): consulenti e pf, interesse continuo

92 protagonisti/3
Boaron (BarCap): perché il 2012 sarà l'anno giusto

93 protagonisti/4
Gamma (Banca IMI): credit linked, nuova frontiera

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI

ADVISOR
Mensile
Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 2 / 15

www.ecostampa.it

Se il rendimento è asimmetrico

di Adele Bricchi e Mauro Camelia*

Dopo i risultati alterni nel triennio 06-08, dovuti all'esplosione della crisi USA, dal 2009 il collocato sul primario certificati ha registrato una crescita stabile. Nel 2011 la tendenza si è consolidata

Dopo aver raggiunto un tasso di crescita del Pil del 5,1% nel 2010, nella prima metà dello scorso anno l'economia mondiale ha evidenziato i primi segnali di stabilizzazione verso il basso del ritmo di sviluppo. A partire dall'estate le prospettive dell'economia globale sono bruscamente peggiorate; è rallentato il ritmo di sviluppo delle economie industrializzate mentre nei paesi emergenti l'attività economica ha lievemente decelerato, pur rimanendo su ritmi elevati. Il deterioramento delle prospettive di crescita dell'economia mondiale ha accresciuto l'avversione al rischio degli investitori; tali sviluppi hanno causato un'elevata instabilità sui mercati finanziari che ha interessato soprattutto i titoli del debito pubblico dei paesi periferici dell'area Euro, con conseguenti ricadute anche sulla capacità di raccolta e sulla valutazione di mercato delle banche. In tali condizioni si è assistito a una "generalizzata" fuga verso la qualità che ha sostenuto la domanda di titoli pubblici degli Stati Uniti e della Germania, di beni e valute rifugio come l'oro e il franco svizzero. Nonostante le profonde tensioni che hanno caratterizzato i mercati finanziari internazionali, il mercato dei certificati in Italia ha confermato durante il 2011 una buona tenuta, evidenziando risultati che, seppur in rallentamento rispetto all'anno precedente, sono in linea con quelli del 2009.

I dati relativi al mercato primario, in termini di controvalore e numero corrispondente di nuovi prodotti emessi, sono raccolti e aggregati, sin dal 2006, dall'**Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento** (**Acepi**). Dall'analisi dei dati del mercato primario (**figura 1**), emerge che, dopo i risultati più altalenanti osservati nel triennio 2006-2008, dovuti principalmente all'esplosione della crisi dei mutui subprime negli Stati Uniti, a partire dal 2009 il collocato è cresciuto in modo stabile, raggiungendo il record nel 2010 con 4 miliardi di euro di controvalore annuo di nuove emissioni. Lo scorso anno il mercato primario ha registrato un sostanziale consolidamento dell'attività nel primo semestre, seguito da un cedimento nel periodo luglio-settembre (con 350 milioni di euro di nuove emissioni), per riportarsi su valori più che soddisfacenti nell'ultimo trimestre, allorché il controvalore delle nuove emissioni ha raggiunto i 650 milioni di euro.

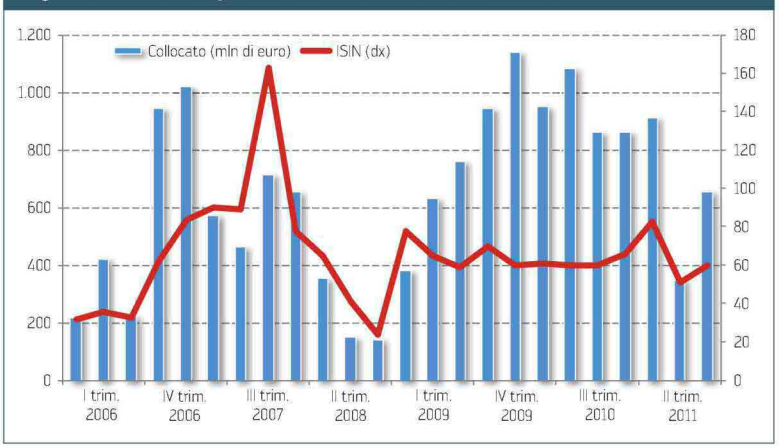
Nel complesso il 2011 si è chiuso con 2,7 miliardi di euro di controvalore annuo di nuove emissioni. Negli ultimi anni si è inoltre assistito a un aumento dell'importo medio delle singole emissioni, per effetto della progressiva riduzione del numero delle nuove emissioni *(codici ISIN, come mostra la figura 1)*. I dati Acepi consentono inoltre di valutare con maggior dettaglio la recente evoluzione del mercato primario, attraverso l'analisi delle principali categorie di certificati emessi; il periodo ottobre-dicembre ha confermato la tendenza emersa nei trimestri precedenti, secondo cui gran parte dei nuovi prodotti collocati sono stati certificati a capitale condizionatamente protetto. Dall'analisi dei dati relativi all'intero 2011, emerge che il 75% dei nuovi certificati collo-

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

cati sono a capitale condizionatamente protetto, mentre il restante 25% è rappresentato pressoché interamente da certificati a capitale protetto.

La tenuta del mercato primario si è accompagnata ad una sostanziale conferma dell'attività sul mercato secondario rispetto all'anno precedente (**figura 2**): il controvalore medio mensile degli scambi sul SeDeX di Borsa Italiana, seppur in calo rispetto ai volumi record raggiunti nel 2007, si è ormai stabilizzato sul miliardo di euro negli ultimi anni. Tale consolidamento si è tuttavia realizzato in presenza di un progressivo ridimensionamento del peso dei certificati in rapporto agli scambi complessivi: nel periodo dicembre 2008 - dicembre 2011 l'incidenza dei certificati rispetto ai volumi complessivi del SeDeX si è ridotta dal 46% al 15,5%. Tale evoluzione sembrerebbe confermare quanto evidenziato in precedenti analisi, secondo cui il mercato dei certificati, nel suo complesso, si sta indirizzando in prevalenza verso quei risparmiatori che acquistano questi strumenti finanziari in collocamento in un'ottica di stabile investimento, rispetto ai puri e semplici *trader*, che tendono invece a operare soprattutto su prodotti quotati sul mercato secondario (*covered warrant*, in particolare), avendo un orizzonte temporale di riferimento di breve e brevissimo termine.

Fig. 1 - Il mercato primario dei certificati: 2006-2011



Fonte: elaborazione ADVISOR

Considerando, da un lato, la recente evoluzione del mercato primario in relazione alle principali macrocategorie di certificati emessi e, dall'altro lato, l'elevata concentrazione dell'attività, sia sul mercato primario sia sul secondario, su sottostanti tradizionali, quali gli indici azionari (Ftse Mib e Dj Euro Stoxx 50) e i principali titoli presenti nel Ftse Mib, è possibile analizzare le diverse modalità di utilizzo dei certificati nella gestione di portafogli azionari, nel corso dei prossimi mesi. In una fase, qual è quella attuale, in cui l'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, approssimata dalla volatilità implicita, seppur in diminuzione rispetto all'ultimo trimestre del 2011, rimane elevata, un contributo importante nella gestione di portafogli azionari può es-

www.ecostampa.it
087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

www.ecostampa.it

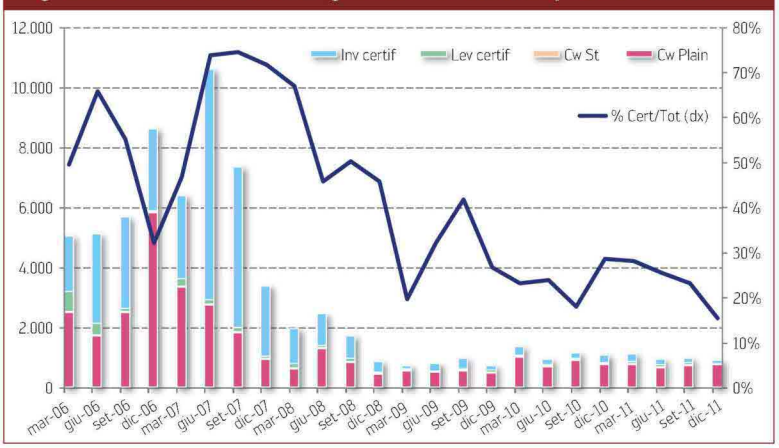
Selezione dei certificati azionari

Tipologia (simbolo figura 3)	Emittente (ISIN)	Sottostante	Scadenza	Strike	Caratteristiche
Equity Protection (EP)	BNP Paribas (XS0630289246)	Dj Euro Stoxx 50	03-03-15	2.728,47	Part. 65%
Equity Protection Cap (EPC)	Banca IMI (IT0004561400)	Dj Euro Stoxx 50	02-02-16	2.726,45	Part. 100%; Cap 4444,12
Equity Protection Double Barrier Quanto (EPDB)	Banca IMI (XS0630289246)	S&P 500	30-06-17	1.320,64	Part. 100%; Barriera 1 124% (Cedola 4%); Barriera 2 136% (Cedola 2%)
Athena UP (AUP)	BNP Paribas (NL0009932896)	Dj Euro Stoxx 50	06-11-14	2.476,92	Barriera 50% discreta; Cedola annua 8,5%
TWIN WIN Autocallable Quanto (TWAC)	RBS (NL0006208357)	S&P 500	12-03-13	1.308,77	Barriera 50% continua; Cedola 2012 36%
Express (EXP)	Banca IMI (XS0624838065)	S&P BRIC 40	13-06-14	2.374,48	Barriera 70% discreta; Cedola annua 7,45%
Bonus (BON)	Unicredit (DE000HV7LK02)	Dj Euro Stoxx 50	11-03-13	3.546,10	Barriera 50% continua; Bonus 144%
Bonus Cap (BONC)	Macquarie (DE000MQ4HVB6)	Ftse Mib	27-11-15	16.700,00	Barriera 51% continua; Bonus Cap 134,75%
TWIN WIN (TW)	Banca IMI (IT0004591548)	Dj Euro Stoxx 50	28-06-13	2.898,36	Part. Up 100%; Part. Down 100%; Barriera 55% continua
Outperformance Cap Quanto (OUTC)	Deutsche Bank (DE000DB08DU2)	S&P BRIC 40	29-02-16	2.568,00	Part. 150%; Cap. 169%

Fonte: elaborazione ADVISOR

sere assicurato dall'investimento in certificati. Questi ultimi consentono di realizzare strategie innovative di gestione di portafoglio, in modo tale che possano essere minimizzate le conseguenze negative legate all'elevata instabilità dei mercati azionari sulla ricchezza degli investitori. Analizzati secondo questa prospettiva, i certificati consentono di generare **rendimenti di tipo asimmetrico**. Il termine **rendimento asimmetrico** definisce un profilo di rendimento che non è riconducibile alla tradizionale distribuzione di tipo normale (gaussiana). In una distribuzione dei rendimenti asimmetrica la probabilità di realizzare rendimenti al di sopra della media è maggiore rispetto alla corrispondente probabilità di realizzare rendimenti che si collocano al di sotto della media.

Fig. 2 - SeDeX: evoluzione segmenti di mercato e peso certificati



Fonte: elaborazione ADVISOR

Gli investimenti asimmetrici si caratterizzano soprattutto per la protezione del capitale investito nelle fasi negative dei mercati. Profili di rendimenti asimmetrici possono realizzarsi, ad esempio, combinando un'obbligazione zero coupon e un'opzione *call* su un indice o un titolo azionario; lo stesso *payoff* può ottenersi, attraverso la cosiddetta *put-call parity*, investendo in un indice o in un titolo azionario e acquistando un'opzione *put* sullo stesso sottostante. Un contributo essenziale, in tale ambito, può essere offerto anche dai certificati di investimento: configurandosi come combinazioni di strumenti derivati, tradizionali ed esotici, i certificati possono generare, in modo efficiente e immediato, profili di rendimenti asimmetrici, opportunamente differenziati in rapporto alla maggiore o minore propensione al rischio degli investitori.

Per analizzare le possibili modalità di utilizzo dei certificati nella gestione di portafogli azionari in tale fase, sono

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

ADVISOR
Mensile
Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 5 / 15

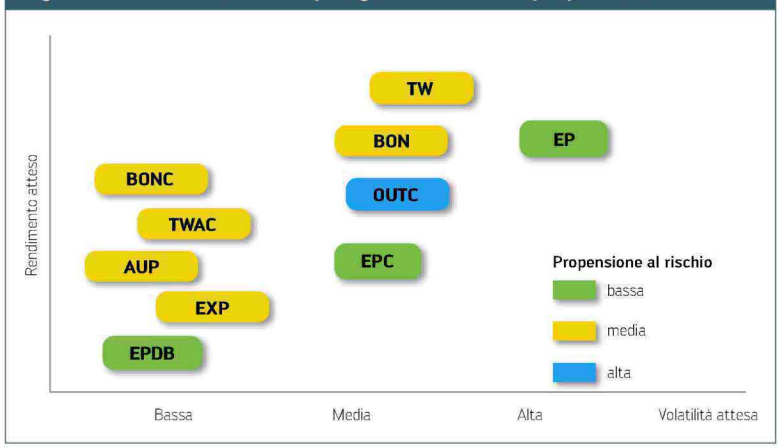
www.ecostampa.it

stati selezionati alcuni strumenti finanziari con sottostanti indici azionari, illustrati in **tabella 1**. I certificati sono stati successivamente rappresentati in **figura 3**, ricorrendo a una prospettiva multidimensionale che considera congiuntamente:

- **la prevedibile evoluzione dei mercati azionari**, per i quali è stato ipotizzato uno scenario di progressiva ripresa dei corsi azionari internazionali nel corso del 2012;
- **la propensione al rischio degli investitori**, classificati in tre categorie, corrispondenti ad altrettanti profili di rischio (basso, medio, alto);
- **i profili di rischio/rendimento atteso dei certificati**.

L'inserimento dei certificati nella figura 3 è stato effettuato considerando, da un lato, la categoria Acepi alla quale essi appartengono (la selezione ha riguardato le tre principali macrocategorie definite dalla **mappa Acepi**, ovvero i certificati a capitale protetto/garantito, i certificati a capitale condizionatamente protetto/garantito e i certificati a capitale non protetto/garantito) e, dall'altro lato, le caratteristiche finanziarie degli stessi.

Fig. 3 - Mercato rialzista: tipologie certificati e propensione al rischio



Fonte: elaborazione ADVISOR

Uno scenario di progressiva ripresa dei mercati azionari può consentire l'investimento in certificati secondo modalità differenziate in rapporto alla diversa intensità (in termini di volatilità attesa) con cui questo movimento potrebbe svilupparsi, in base alle aspettative e alla diversa propensione al rischio degli investitori. Ad esempio, il prevalere di attese di moderato rialzo delle quotazioni azionarie potrebbe accompagnarsi all'investimento in:

- **equity protection cap**, da parte di investitori aventi una bassa propensione al rischio;
- **bonus e twin win** da parte di investitori caratterizzati da una media propensione al rischio;
- **outperformance cap**, in presenza di investitori che si caratterizzano per un'elevata propensione al rischio.

La figura 3 evidenzia chiaramente che, grazie alla molteplicità di profili dei profitti e delle perdite che permettono di realizzare, i certificati di investimento assicurano indubbi benefici in termini di ottimizzazione delle combinazioni di rischio/rendimento atteso di portafoglio. I vantaggi assumono una rilevanza ancor maggiore in presenza di mercati altamente instabili.

Evoluzione dei mercati e propensione al rischio: ecco come orientarsi

rispettivamente segretario generale Acepi e professore alla facoltà di Economia, Università di Siena

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

ADVISOR
Mensile
Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 6 / 15

www.ecostampa.it

Express e bonus in cima alla lista

I certificates a scadenza breve e rendimento formato coupon oggi risultano i più gettonati

di Riccardo Colonna

Voglia di scadenze brevi con rendimenti, magari formato coupon. Secondo **Christophe Grosset**, *director private investor products* di **UniCredit** è questa la tendenza emersa nel mercato dei certificates in questi primi due mese del 2012.

Come è andato il 2011 per UniCredit?
L'attività sui certificati è stata sostenuta nel 2011 sia in termini di sottoscrizioni, ovvero di flussi in entrata, che hanno superato i 2,7 miliardi, sia in termini di scambi sul mercato, di poco superiori agli 11 miliardi e mezzo a fine anno, sui mercati SeDeX e CERT-X. Per quanto riguarda le sottoscrizioni, il 2011 è stato il secondo anno più attivo dopo il 2010 grazie soprattutto ai volumi del primo semestre, con un lieve calo registrato nel terzo trimestre e una ripresa della dinamica nel quarto. Da rilevare una ripartizione equilibrata tra le sottoscrizioni effettuate presso la rete dei promotori, le banche e il private banking a conferma della sempre maggiore diffusione dei certificati come strumento di investimento del risparmio privato.

Carta d'identità

Nome: Christophe Grosset
Ruolo: director private investor products
Società: Unicredit
Sito Internet: www.investimenti.unicredit.it

Quali sono le linee guida per la creazione di nuovi *certificates*?
Nell'ideazione dei certificati puntiamo a dotare gli investitori di strumenti semplici e trasparenti che consentano loro di accedere al mercato finanziario che spesso è contraddistinto da una forte volatilità e quindi da dinamiche complesse. Puntiamo soprattutto a una semplificazione dell'investimento, convinti che soluzioni di investimento chiare rispecchino un bisogno effettivo della clientela. Innovazione secondo noi non significa mettere a punto strategie complicate di investimento, ma significa offrire uno strumento efficiente che risponda alle esigenze del cliente e al momento di mercato. Con la nostra iniziativa *onemarkets* stiamo promuovendo questo approccio con l'offerta ai nostri clienti di oltre 40 corsi di formazione ogni anno e con strumenti innovativi e utili per capire i certificati. Puntiamo a contribuire alla diffusione di un metodo di investimento consapevole.

Quali sono le vostre aspettative per il 2012?
Il 2012 per il mercato dei certificati e dei *covered warrants* è iniziato con un'accelerazione dell'attività, contraddistinta da scambi in aumento del 10% rispetto al 2011, complice anche una situazione di mercato azionario in rialzo, ma ancora volatile. In questo contesto, nel quale non sembra ancora delinearsi una tendenza chiara, una delle richieste che rileviamo da parte degli investitori è di disporre di soluzioni che consentano di privilegiare *asset* percepiti come sicuri e un orizzonte di investimenti relativamente breve (da 6 mesi ad un anno). In questa fase iniziale dell'anno i certificati del nostro catalogo che riscontrano maggiore successo sono quelli che combinano scadenze più brevi alla possibilità di rendimento sotto forma di coupon, come ad esempio certificati *express* con possibilità di rimborso anticipato e con premio semestrale e i certificati bonus con scadenze inferiori ad un anno.

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

ADVISOR
Mensile
Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 7 / 15

www.ecostampa.it

Oggi lo spread è un'opportunità

Il rapporto tra Btp e Bund può tradursi in performance che mostra le due cifre

di Massimo Morici

Fari puntati sull'*equity*, con la speranza che continui il trend rialzista. Perché quando sui mercati domina l'orso, il segmento dei certificati rallenta la sua corsa: gli investitori, in questi momenti, infatti, tirano il freno a mano e adottano un approccio più conservativo, prediligendo la semplicità dei prodotti e la protezione del capitale. E così è stato per gran parte del 2011.

Lo confermano anche i dati pubblicati da **Acepi** (Associazione certificati e prodotti d'investimento), che mostrano come nel 2011 siano calati i collocamenti per 2,7 miliardi di euro rispetto ai volumi del 2010. Tuttavia, a fronte di una diminuzione del collocato medio di ogni prodotto, il numero di prodotti emessi risulta comunque in aumento rispetto all'anno precedente. "Questi dati - racconta **Nicola Francia**, responsabile strumenti quotati in Italia di **RBS** - confermano che emittenti e collocatori credono in questo prodotto, che propongono in misura maggiore, ma il mercato negativo condiziona la propensione al rischio degli investitori privati. Comunque ci riteniamo molto soddisfatti per i nostri risultati nel 2011. Nonostante una contrazione generale dei volumi del 10% sul Sedex, RBS è cresciuta del 60% rispetto al 2010: abbiamo raggiunto 1 miliardo di euro di volumi confermando la nostra leadership nel mercato dei certificati (escluso il mercato dei *cw*, che non emettiamo). Questo è stato possibile grazie ad un'insistente ricerca d'innovazione che ci ha consentito di portare in Italia importanti novità, come il certificato sulla Mongolia o i *mini future* sui Btp". A inizio anno, però, il vento nei mercati azionari sembra soffiare nella direzione della crescita, aumentando le aspettative dei risparmiatori. "Questo *trend* sicuramente darà un contributo alla crescita del mercato dei certificati - sottolinea Francia - e mi aspetto che aumentino i collocamenti rispetto al 2011, anche spinti da nuove tipologie di certificati nati sulla scia delle opportunità offerte dal momento storico particolare". È il caso dei certificati cosiddetti "di credito" che consentono di beneficiare di alti rendimenti, puntando sul non verificarsi di eventi di default dell'emittente sottostante.

Carta d'identità

Nome: Nicola Francia
Ruolo: responsabile strumenti quotati in Italia
Società: RBS
Sito Internet: markets.rbsbank.it

"I volumi sui nostri prodotti da trading, come i *mini future certificate*, rimangono elevati - prosegue Francia - e abbiamo riscontrato interesse da parte degli investitori su alcune strategie che stanno performando molto bene. A fine novembre del 2011 abbiamo iniziato a promuovere una strategia che punta al restringimento dello spread di rendimento tra Btp e bund attraverso gli stessi Mini Future. A fine gennaio, dopo soli due mesi, questa strategia ha ottenuto un rendimento del 20%".

RBS annuncia nuove emissioni, focalizzandosi nella prima parte dell'anno su prodotti *trading*, che continuano a beneficiare della situazione di mercato incerto e volatile. La strategia *Btp-bund* continuerà a essere un tema su cui puntare, anche perché una stabilizzazione dei fattori di incertezza e una diminuzione del rischio Italia potrebbe portare il differenziale di rendimento sotto i 200 punti base, che, per chi ha investito in *mini future*, si tradurrebbe in *performance* a doppia cifra.

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

ADVISOR
Mensile
Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 8 / 15

www.ecostampa.it

Continua crescita per una passione

L'interesse sui certificati di clienti, promotori e consulenti non si ferma

di Marco Gementi

Semplicità dei *payoff* offerti, diversificazione della gamma dei sottostanti e costante attività di emissione sulla Borsa, sono stati la chiave per il successo di **BNP Paribas**, culminato con il riconoscimento di "Emittente dell'anno" agli Investment Certificate Awards 2011. Parola di **Roberto Albano**, responsabile vendite prodotti quotati della società.

Che anno è stato il 2011 per BNP Paribas?
L'anno passato è stato molto soddisfacente. Abbiamo riscontrato un incremento della domanda da parte di investitori privati ma anche di promotori riferisce. Inoltre la combinazione di fattori come la crescente educazione finanziaria unita a una maggiore informazione e lo sviluppo costante di piattaforme di *"trading online"* ha reso più semplice e diretto l'accesso a questo mondo. Questo è stato confermato anche dal crescente interesse da parte di consulenti finanziari che operano direttamente in Borsa per conto della clientela. Per questo motivo abbiamo preferito incrementare la gamma con *payoff* semplici aventi scadenze brevi e rendimenti interessanti, come ad esempio i *bonus cap* e gli *easy express certificate*, con sottostanti che spaziano dalle azioni, agli indici sino alle materie prime.

Carta d'identità

Nome: Roberto Albano
Ruolo: responsabile vendite prodotti quotati
Società: BNP Paribas
Sito web: www.prodottidiborsa.com

Cosa vi aspettate dal 2012?
La volatilità è ancora protagonista in questo primo trimestre ma riteniamo che, nonostante il difficile contesto macroeconomico e finanziario, l'emissione di certificati sulla Borsa Italiana proseguirà la sua fase espansiva beneficiando del rialzo di numerosi sottostanti come quelli legati al settore bancario.

E voi su quali idee e prodotti punterete?
A gennaio abbiamo messo in quotazione sul Sedex 20 nuovi *bonus cap* di cui 10 su azioni italiane ed europee e 10 su azioni americane che grazie all'opzione "Quanto" permettono al cliente di proteggersi dalle oscillazioni del tasso di cambio euro/dollaro. Proporremo, inoltre, nuove tipologie di prodotto con *payoff* semplici ed interessanti per il cliente. Volendo sfruttare l'incertezza dei mercati prevista nel 2012 emetteremo una nuova serie di prodotti chiamati "Athena Airbag" su azioni italiane. Questi certificati, con durata biennale, appartengono alla tipologia che prevede rimborsi anticipati, a cadenza semestrale, con il pagamento di premi cumulativi se si verificano determinate condizioni di mercato durante il corso della loro vita. Alla scadenza dei due anni, offrono al cliente il vantaggio di poter ottenere, qualora non si sia verificato il rimborso anticipato, il capitale investito più la somma di tutti i premi non riscossi nelle date di valutazione intermedia se il sottostante non scendesse al di sotto del livello di protezione posto alla distanza rassicurante del 70%. Questa caratteristica fa sì che il *certificate* non rimborserà il premio finale solo se il sottostante dovesse subire un ribasso di oltre il 30% rispetto al suo valore iniziale.

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

ADVISOR
Mensile
Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 9 / 15

www.ecostampa.it

Obiettivo ripresa per gli express

Gli investitori puntano sui mercati emergenti e sui paesi dell'area CASH

di Filippo Brunamonti

Il mercato dei certificati negli ultimi anni ha mutato pelle. Da *industry* di nicchia rivolta a investitori che acquistano i prodotti direttamente in Borsa, si è aperta a *partnership* con le principali reti distributive. È quello che emerge dai dati trimestrali pubblicati dall'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento (**Acepi**). Nel solo 2011, sul mercato Italiano, il totale collocato è stato superiore ai 2,7 miliardi di euro. Nonostante l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani, l'ammontare collocato nel quarto trimestre del 2011 si è dimostrato superiore di circa l'88% rispetto a quanto distribuito nel terzo trimestre.

Nello stesso periodo è salito anche il numero delle singole emissioni, da 51 a 60, e l'importo collocato medio, è cresciuto di oltre il 60%. Tra i vari tipi di certificati, la struttura che ha riscontrato il maggiore successo è stata quella a capitale condizionatamente protetto, capace di assorbire quasi il 76% del totale collocato. Di fatto, questo tipo di prodotto è in grado di coniugare un buon livello di protezione, sebbene condizionato al verificarsi del cosiddetto evento barriera, con rendimenti potenziali più interessanti dei tradizionali titoli obbligazionari. All'interno di questa categoria i certificati più conosciuti sono gli *express* e i *bonus*. Mentre gli *express* prevedono date di osservazioni intermedie, in corrispondenza delle quali il certificato può scadere anticipatamente, i *bonus* si caratterizzano per la corresponsione di un unico premio, chiamato appunto, bonus, alla scadenza naturale del prodotto.

In termini di aree geografiche la ricerca di **Deutsche Bank** ritiene che la scoperta dell'alba per la crescita mondiale sia rappresentata dal blocco dei paesi emergenti. Secondo i ricercatori Deutsche Bank, "il 2011 è stato molto impegnativo per l'intera economia mondiale: gli Stati Uniti d'America hanno registrato un significativo rallentamento economico, il Giappone è stato colpito da un devastante terremoto e la crisi del debito sovrano europeo è fortemente peggiorata. Nonostante questi *shock*, una forte crescita dei mercati emergenti ha permesso all'economia mondiale di espandersi al tasso del 3.5% nel 2011; un *trend* che le previsioni confermano anche per il 2012".

Deutsche Bank sta collocando sul mercato un *express certificate* su paesi CASH (**Canada, Australia, Singapore** e **Hong Kong**).

Il certificato, con scadenza tre anni, prevede il pagamento di un premio annuale cumulabile pari all'8,70% ed un livello di barriera del 60% del valore di riferimento iniziale. Caratteristica fondante del certificato: se in corrispondenza di tutte le date di osservazione non dovesse verificarsi la condizione per il pagamento del premio, a scadenza l'investitore ottiene comunque il pagamento del nozionale investito più tutti i premi non pagati, a condizione che nessuno degli indici abbia registrato una perdita, rispetto al valore di *strike*, superiore al 40%.

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

ADVISOR
Mensile
Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 10 / 15

www.ecostampa.it

2012, sarà l'anno dei certificates

Barclays vede una ripresa dell'attività di prodotti listati e distribuiti al pubblico

di Roberto Abate

Chiuso il 2011 sugli allori, portando a casa il titolo di certificato dell'anno per il *benchmark* Eurostoxx 50 Volatility Short-Term Futures TR Index, che si è aggiudicato anche il premio come miglior certificato a capitale non protetto, Barclays punta nel 2012 sui mercati emergenti. **ADVISOR** ha intervistato **Fabrizio Boaron**, responsabile per il Sud Europa della divisione *investor solution* di **Barclays Capital**.

Mercato dei *certificates*: facciamo un bilancio dell'anno appena trascorso?
Abbiamo proseguito la strategia di integrazione della piattaforma retail e *multi asset*, che offre una vasta gamma di prodotti, dai certificati ai bond e fondi comuni. Nel 2011 abbiamo migliorato l'integrazione con soluzioni innovative per gli investitori e stretto collaborazioni con gestori terzi. In particolare abbiamo avviato una *partnership* con il gestore di fondi GAM per il lancio di nuovi prodotti, che presto saranno disponibili in Italia.

Carta d'identità

Nome: Fabrizio Boaron
Ruolo: responsabile Sud Europa divisione investor solution
Società: Barclays Capital
Sito Internet: www.barcap.com

Quali prospettive, quindi, per quest'anno?
Per il 2012 vedo una ripresa di attività ai livelli del 2010 sia sui prodotti listati sia per i prodotti a distribuzione pubblica, tramite banche e assicurazioni. Oltre ai *certificates* sarà anche l'anno dei titoli *corporate* e dei bancari, visto che nel 2012 i rendimenti dei governativi scenderanno e la situazione potrebbe rientrare ai livelli pre-crisi.

Lo scorso ottobre Barclays ha lanciato in Italia il nuovo certificato sull'indice NASDAQ OMX Emerging Markets Technology. Quali sono i motivi vi hanno spinto a sviluppare questo prodotto?
Secondo una ricerca di Boston Consulting Group sette delle dieci migliori aziende del settore tecnologico sono basate in India, Taiwan, Messico, Cina e in altri mercati emergenti, che si sono evoluti dall'essere produttori "a basso costo" a innovatori nel settore tecnologico. Le aziende che operano in tale settore rappresentano un buon investimento all'interno di un portafoglio.
Molte tra le società tecnologiche più promettenti però sono quotate sui listini dei paesi emergenti, difficilmente raggiungibili dai risparmiatori italiani. E l'offerta di indici settoriali è ancora limitata: da qui la collaborazione di Barclays con il Nasdaq.

Quali sono le caratteristiche principali del nuovo indice?
Questo nuovo indice è uno strumento innovativo, con cui l'investitore può accedere in modo trasparente a questa specifica *asset class* dalle potenzialità interessanti, una selezione dei titoli azionari storicamente altamente performanti, un mix ottimale tra tecnologia e mercati emergenti particolarmente indicato per chi vuole un investimento di lungo termine. L'indice è stato predisposto per replicare strategie di investimento secondo una metodologia prefissata, non suscettibile di aggiustamenti discrezionali nel tempo. Il risparmiatore che decida di investire nel certificato Barclays è esposto, oltre al rischio emittente, al rischio dei titoli tecnologici quotati sui mercati emergenti.

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

ADVISOR
Mensile
Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 11 / 15

www.ecostampa.it

Il rischio credito diventa attraente

Credit linked certificate, è questa la novità dell'anno di Banca IMI

di R. A.

Frenata dalla crisi del 2011, l'industria dei *certificates* spera in un recupero nei prossimi mesi, sostenuta dalla ripresa dei mercati a inizio anno. Le incognite però rimangono ancora molte. **ADVISOR** ha sentito **Luca Gamna**, del *team retail hub* di **Banca IMI**, la banca d'affari del gruppo Intesa Sanpaolo che lo scorso anno ha emesso oltre 50 certificati, per un nozionale complessivo collocato di oltre 1,2 miliardi di euro.

Facciamo un bilancio del 2011?
Il 2011 è stato un anno difficile per i mercati finanziari, con l'intensificarsi della crisi del debito dei paesi periferici dell'Eurozona. Ciononostante l'attività di emissione e quotazione di *investment certificates* da parte di Banca IMI è stata molto significativa.

Nel 2011 sono infatti calati i collocamenti in Italia. Quante chance di recupero hanno i certificate rispetto ad altri prodotti finanziari?

Carta d'identità

Nome: Luca Gamna
Ruolo: team retail hub
Società: Banca IMI
Sito Internet: www.bancaimi.com

I certificati si sono dimostrati strumenti flessibili: possono avere per sottostante pressoché ogni *asset class*, presentare *payoff* molto diversi ed *ad hoc*, possono essere lanciati sul mercato in tempi ristretti, velocemente, e possono quindi adattarsi ai diversi scenari di mercato. In collaborazione con i distributori, Banca IMI individua le opportunità di investimento e le cartolarizza sotto forma di *investment certificate*. L'estrema flessibilità potrebbe consentire a questi prodotti di svilupparsi ulteriormente nel 2012 come alternativa a strumenti quali obbligazioni e fondi.

Quali prodotti potrebbero soddisfare maggiormente le esigenze della clientela quest'anno?
Nel 2012 i prodotti più diffusi potrebbero essere i certificati *autocallable* legati a indici azionari, oppure i certificati che garantiscono a scadenza il capitale investito pur assicurando un'esposizione al mercato azionario (*equity protection*).
Un prodotto innovativo che Banca IMI ha lanciato sul mercato italiano a fine 2011 è stato il *credit linked certificate* che ha per sottostante una corporate italiana. Si tratta di una tipologia di certificate al momento scarsamente diffuso nel panorama italiano, ma con un grosso potenziale di crescita, e che permettono agli investitori retail e private di accedere indirettamente ad una *asset class* nuova per tale segmento di clientela, come gli strumenti legati al merito di credito dei sottostanti, attraverso la cartolarizzazione di *credit default swap*.
Con questi *certificate* l'investitore, oltre al rischio emittente, assume anche il rischio di credito di una specifica società sottostante in cambio di premi annui attraenti. Qualora invece si verifichi un evento di credito sulla *reference entity*, l'investitore riceve a scadenza un ammontare prefissato (ad esempio il 60% del prezzo di emissione) oppure legato al *recovery* effettivo post evento di credito, subendo così una perdita del capitale investito.

In quali reti sono disponibili?
Al momento abbiamo limitato l'offerta di questa nuova tipologia di certificate alle reti di *private banking* del gruppo Intesa, con un taglio minimo per ciascuno titolo pari a 50.000 euro.

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

ADVISOR

Mensile

Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 12 / 15

www.ecostampa.it

Dal Made in Italy alle commodity

Ma senza dimenticare le opportunità offerte dal lusso. Parola di UBS

di Marco Gementi

"Il 2011 è stato un anno molto importante; **UBS** ha incrementato la focalizzazione sulla *pubblic distribution*, avendo come obiettivo il volersi affermare, anche nel mercato italiano, come emittente in grado di offrire strumenti innovativi in termini di struttura e sottostante" sono queste le parole di soddisfazione di **Paolo Zuolo** responsabile divisione *equity derivatives sales* di UBS che sottolinea come in questa fase di incertezza sia "possibile investire a prezzi decisamente scontati in strumenti che consentono di beneficiare sia del potenziale di recupero sia di una parziale perdita dei sottostanti". Prevedendo che il 2011 sarebbe stato un anno caratterizzato principalmente da un mercato laterale, la società ha privilegiato l'emissione di diversi certificati con struttura *express*. UBS ha così proposto strumenti su sottostanti che spaziavano dai singoli titoli italiani (UniCredit, Intesa Sanpaolo, Fiat, Eni ed Enel) ad indici azionari (Eurostoxx50, settoriali europei e Ftse Mib), fino ad abbracciare tematiche che interesseranno ***trend* futuri**. Nello specifico stiamo parlando degli strumenti legati alle **terre rare** che segue l'andamento di "un gruppo di 17 elementi chimici della tavola periodica che costituiscono un investimento interessante in quanto fondamentali nella nostra vita quotidiana (necessari per la componentistica di oggetti tecnologici)" spiega Zuolo. Ma, nell'ottica di catturare opportunità future, UBS ha proposto ad agosto anche i certificati legati all'*m&a* "che coniugano l'*ex*?*pertise* dell'*equity research* e dell'*equity derivatives* di UBS. I sottostanti sono singoli titoli appartenenti all'indice UBS Merger & Acquisitions-Europe Investable Total Return che secondo il *team* di ricerca saranno coinvolti in operazioni di fusione e acquisizione nei prossimi mesi".

Carta d'identità

Nome: Paolo Zuolo
Ruolo: responsabile divisione equity derivatives sales
Società: UBS
Sito Internet: www.ubs.com

E per il nuovo anno? "UBS farà sempre affidamento sul proprio *team* di ricerca per individuare sottostanti positivi" risponde Zuolo. "Lo sguardo è rivolto al *made in Italy* che offre buone opportunità di investimento poiché il cliente può facilmente monitorare e seguire l'andamento del titolo. In aggiunta a certificati su società italiane, UBS ha in porto un massiccio lancio di strumenti legati alle *commodity*". Senza però dimenticare le eventuali opportunità provenienti da altri settori, come ad esempio il mondo del lusso finito nel mirino di un certificato lanciato a fine febbraio. "Anche se l'Europa è in recessione la situazione legata ai beni di lusso non è correlata" conclude Zuolo: "i turisti generano circa il 50% delle vendite europee ed è auspicabile una solida crescita da parte dei mercati emergenti, soprattutto dalla Cina, dove i ceti medi e alti sono in espansione e dove possedere beni di lusso assume sempre più importanza. A questo si lega una forte definizione dei prezzi del settore e cambiamenti demografici con conseguenti cambiamenti delle abitudini di consumo. Il segmento dei beni di lusso è però ultra ciclico e volatile, offre quindi opportunità agli investitori propensi al rischio e che possono vivere con una volatilità costante nel proprio portafoglio".

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI

ADVISOR

Mensile

Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 13 / 15

www.ecostampa.it

Indici e panieri sono i privilegiati

In un contesto di volatilità gli investitori hanno dirottato l'attenzione verso dei prodotti...

di Filippo Brunamonti

La crisi dei debiti sovrani ha rappresentato il fattore cruciale per l'Eurozona nel 2011. Ad esserne convinto è **Alberto Amiotti**, del settore *sales* di **Banca Aletti**. Nonostante i meccanismi di contrasto pianificati nel corso dell'anno, la turbolenza dei mercati è aumentata in modo significativo, con rilevanti rischi al ribasso per la crescita. Una situazione che, secondo **Marcello Chelli**, responsabile prodotti quotati di **Société Générale** in Italia, ha favorito gli strumenti autocallable legati a inidici tradizionali e panieri di azioni.

Amiotti, dove ritiene sia situata la dinamica recessiva?
Oggi è localizzata prevalentemente nel vecchio continente, mentre l'area asiatica e gli Stati Uniti agiscono in funzione stabilizzatrice della congiuntura europea. L'economia statunitense è cresciuta nel quarto trimestre 2011 al ritmo più sostenuto dell'ultimo anno e mezzo, ma la debolezza di consumi ed esportazioni lascia intravedere la possibilità di un rallentamento nei primi mesi del 2012.
La **Federal Reserve** ha recentemente evidenziato come il ritmo della ripresa economica negli Stati Uniti sia ancora lento, annunciando che i tassi di interesse rimarranno eccezionalmente bassi almeno fino alla fine del 2014.

Carta d'identità

Nome: Alberto Amiotti
Ruolo: settore sales
Società: Banca Aletti
Sito Internet: www.aletticertificate.it

Dati gli eventi, su che cosa vi concentrerete?
In tale scenario di elevata incertezza e accresciuta volatilità, l'investimento in *certificates* è stato proposto con particolare attenzione ai meccanismi di protezione, che hanno consentito l'esposizione ai mercati azionari conservando forme di garanzia, totali o parziali, del capitale investito.
La diversificazione è stata effettuata non tanto in termini di prodotto quanto in termini di sottostante: i *certificates* **Borsa Protetta** su un basket di materie prime possono ad esempio rappresentare un investimento interessante per la decorrelazione delle *commodities* rispetto all'andamento dei mercati azionari e obbligazionari.

E gli investitori... su cosa si stanno concentrando?
Amiotti. In attesa del superamento della crisi finanziaria, gli in-

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI

ADVISOR
Mensile
Data 03-2012
Pagina 81/98
Foglio 14 / 15

www.ecostampa.it

vestitori hanno mostrato apprezzamento anche per strumenti di tipo *autocallable*, privilegiando le opportunità di breve termine. Si tratta degli ***autocallable step*** e ***step plus***, che pagano cedole interessanti anche quando il sottostante è cresciuto di poco rispetto al valore iniziale, conservando un buon livello di protezione del capitale alla scadenza. Per quanto riguarda i sottostanti, rispetto alle azioni, sono stati privilegiati gli indici azionari, che consentono di eliminare il rischio specifico legato al singolo titolo. In prospettiva, in un contesto di graduale ripresa, gli investitori con una maggior propensione al rischio potranno invece trarre profitto dall'elevata volatilità dei mercati azionari attraverso certificati con barriera. I ***bonus***, ad esempio, pagano un minimo garantito a scadenza, a condizione che il sottostante non scenda al di sotto di un valore predefinito, tipicamente il 50%-60% del valore iniziale.
L'investitore ha quindi la possibilità di fissare lo *strike* su livelli particolarmente contenuti, corrispondenti all'attuale fase di mercato: è sufficiente che il sottostante non perda mai un ulteriore 40%-50% rispetto a tali valori per ottenere il rendimento a scadenza. In uno scenario di apprezzamento dei mercati, il Bonus replica l'andamento del sottostante, consentendo di beneficiare interamente dell'inversione del *trend*.

I soggetti con maggiore propensione al rischio hanno invece puntato sugli strumenti "con barriera". Come ad esempio i cosiddetti bonus. Ma c'è anche chi ha scelto l'innovazione

Chelli, qual è il suo punto di vista sui prodotti del 2012 e il mercato di riferimento?
Nel 2011, relativamente ai *certificate*, **Société Générale** si è concentrata soprattutto sul mercato primario (cioè sulla distribuzione attraverso reti bancarie e di promotori) e la quotazione su **Borsa Italiana** e su **EuroTLX** è risultata strumentale solo per garantire la liquidità degli strumenti, piuttosto che il loro collocamento.
Gli strumenti si sono concentrati sull'azionario (nello specifico sui principali indici tradizionali e panieri di azioni), con strutture *autocallable* caratterizzate da cedole intermedie e capitale parzialmente protetto. Sul secondario sono stati quotati e distribuiti in maniera diretta ***benchmark certificate*** su indici innovativi come il **Sonix** (*social network*) e le energie rinnovabili, ovvero ***bonus certificate*** con scadenze possibilmente brevi e un provento interessante (sfruttando la volatilità di mercato e le barriere).
Nel 2012 Société Générale intende proseguire ulteriormente tale strategia, con alcune innovazioni di prodotto che non è ancora possibile anticipare. Ovviamente proseguirà in parallelo lo storico impegno sui ***covered warrant*** (opzioni cartolarizzate quotate sul mercato **SeDeX** di Borsa Italiana) che, anche nel 2011, hanno visto Société Générale consolidare la propria *leadership* con una quota di mercato di quasi il 65% in termini di controvalore negoziato.

Carta d'identità

Nome: Marcello Chelli
Ruolo: resp. prodotti quotati in Italia
Società: Société Générale
Sito Internet: www.certificate.it

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI

www.ecostampa.it

Le statistiche del SeDeX

	NOVEMBRE 2011		DICEMBRE 2011		GEN-DIC 2011	
	contratti numero	controv. mln euro	contratti numero	controv. mln euro	contratti numero	controv. mln euro
SEGMENTI DI MERCATO						
CW PLAIN VANILLA	107.450	451,8	75.843	754,9	1.092.467	8.203,6
CW STRUTTURATI / ESOTICI	185	0,1	102	0,0	2.520	1,0
LEVERAGE CERTIFICATES	16.870	60,1	8.745	34,4	203.855	899,5
INVESTMENT CERTIFICATES CLASSE A	491	5,5	407	5,2	10.830	123,8
INVESTMENT CERTIFICATES CLASSE B	8.634	123,4	6.344	98,9	132.706	2.071,6
TOTALE	133.630	640,9	91.441	893,4	1.442.378	11.299,5
TIPOLOGIE DI SOTTOSTANTE						
AZIONI ITALIANE	50.894	153,5	33.783	161,5	504.781	2.693,3
INDICI ITALIANI	68.287	379,8	48.510	649,4	671.663	5.828,9
AZIONI ESTERE	1.315	6,9	707	2,5	37.803	268,0
INDICI ESTERI	8.346	67,6	5.259	57,0	120.054	1.332,6
MATERIE PRIME (*)	852	4,4	837	3,8	24.111	131,7
TASSI DI INTERESSE (**)	905	4,1	512	3,0	5.857	38,9
TASSI DI CAMBIO (***)	1.191	8,4	699	3,3	21.811	120,7
ALTRO	1.840	16,2	1.134	13,0	56.298	885,4
TOTALE	133.630	640,9	91.441	893,4	1.442.378	11.299,5
EMITTENTI						
BANCA AKROS	2	0,0	-	-	20	0,2
BANCA ALETTI	1.043	15,8	761	12,1	20.996	315,8
BANCA IMI	2.749	25,6	1.734	18,4	59.005	373,6
BANCA MONTE PASCHI SIENA	183	0,1	102	0,0	2.500	0,9
BARCLAYS BANK	1.789	6,5	1.203	10,7	10.301	48,4
BNP PARIBAS	25	0,3	14	0,2	271	2,7
BNP PARIBAS ARBITRAGE ISSUANCE	2.607	28,7	1.995	22,4	38.779	499,9
COMMERZBANK	-	-	-	-	1	0,0
CRÉDIT AGRICOLE	44	0,4	48	0,2	195	1,3
CREDIT SUISSE	10	0,2	6	0,1	497	10,7
CREDIT SUISSE INTERNATIONAL	-	-	-	-	2	0,0
DEUTSCHE BANK AG	4	0,1	5	0,0	99	1,0
GOLDMAN SACHS JERSEY LIMITED	-	-	6	0,0	37	0,2
ING BANK	6	0,0	7	0,0	36	0,2
JP MORGAN STRUCTURED PRODUCTS B.V	171	2,1	111	1,6	4.772	40,6
MACQUARIE STRUCTURED PRODUCTS EU	555	17,2	414	13,3	7.735	164,0
MERRILL LYNCH	167	2,4	109	1,6	1.587	25,0
NATIXIS	105	1,4	72	0,8	423	4,3
SAL. OPPENHEIM	40	0,6	26	0,4	2.983	63,8
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	82.657	358,1	54.682	629,8	700.314	5.251,4
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ACCEPTANCE N.V.	52	0,6	28	0,2	1.084	8,1
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE EFFEKTEN	255	3,4	195	1,8	4.125	59,2
RBS N.V.	174	2,0	126	2,1	163.188	789,5
RBS PLC	15.454	60,8	7.835	30,5	39.752	186,7
UBS AG	91	1,9	68	0,9	2.147	46,8
UNICREDIT	24.245	92,8	20.910	124,6	354.128	2.886,5
UNICREDIT BANK	393	4,0	365	10,3	9.672	148,0
TOTALE	133.630	640,9	91.441	893,4	1.442.378	11.299,5

Fonte: Borsa Italiana, dati aggiornati a fine dicembre 2011.
(*) Sono inclusi i Futures su commodities, (**) Sono inclusi i Futures su tassi di interesse, (***) Sono inclusi i Futures su tassi di cambio

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
ACEPI